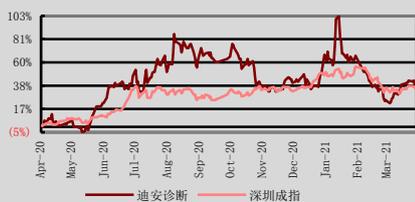


300244.SZ
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 34.83

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	1.5	10.9	(6.6)	40.4
相对深证成指	8.4	8.4	3.2	8.4

发行股数(百万)	620
流通股(%)	74
总市值(人民币 百万)	21,611
3个月日均交易额(人民币 百万)	530
净负债比率(%) (2021E)	净现金
主要股东(%)	
陈海斌	29

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
 以2021年4月9日收市价为标准

相关研究报告

《迪安诊断: 现金流大幅增长; 商誉减值压力进一步缓解》20210128

《迪安诊断: 传统业务恢复、核酸检测业务扩增、Q3业绩喜人》20210129

《迪安诊断: 组织进化, 技领未来, 五年战略迪安再出发》20200818

 中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

医药生物: 医疗器械

证券分析师: 邓周宇

(86755)82560525

zhouyu.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050001

迪安诊断

2020年公司“深化转型+全新5年发展”开局之年, 期待2021年公司表现

公司2020年实现总营业收入106.49亿元, 同比增长25.98%; 剔除商誉影响, 实际归母净利润12.5亿元。其中, 诊断服务实现收入50.82亿元, 同比增长61.99%; 自产产品实现收入3.76亿元, 同比增长214.54%。公司经营净现金流15.47亿, 同比增长220.29%; 2020年公司“深化转型+全新5年发展”的开局之年, 2021年公司将聚焦五大任务计提商誉减值后轻装上阵, 期待2021年公司表现。维持买入评级。

支撑评级的要点

- **实验室ICL检验业务集中盈利期到来, 内生外延不断发展, 质控提升, 合作共建网络下沉+特检升级, 检验业务实现双驱动。**2020年公司ICL检验服务总收入48.2亿元(未剔除商誉减值), 较去年同期增长62.31%, 其中, 13家ICL实验室实现扭亏为盈。截止目前, 公司已有38家ICL实验室, 34家实现盈利, 集中盈利期已经到来。2020年公司加速推动“中心实验室+区域实验室+合作共建实验室”三级联动的服务网络模式, 由点控线, 不断下沉织密覆盖范围, 以成本优势和技术优势扩大区域市场份额; 精准中心携手三甲医院共建, 公司围绕四大学科, 八大科室, 重点打造临床专业诊断品牌, 不断开发以疾病为中心的全病程诊断检测方案; 2020年公司对内全面提升实验室质量, 对外多维整合优质资源, 不断提升实验室服务水平。
- **科技战疫先进典型单位代表, 疫情期间公司品牌影响力和美誉度进一步提升。**2020年新冠疫情期间, 公司投入8支研发团队, 600名PCR技术人员, 2000多名配送人员, 全国日均最高可检测量达60万例, 累计核酸检测量超2500万人份。依托“技术研发及产品生产+医学诊断服务+健康管理”三位一体的战略优势, 公司为国内首家推出包含10大创新技术和产品的“新冠病毒感染整体化诊断解决方案”。依托6年TOC健康管理经验, 公司线上通过天猫、支付宝、百度、微信等渠道入口, 截至目前, 公司线下设382个采样点, 覆盖全国100个城市, 完成超过近40万人份的预约量检测。
- **IVD产品业务取得突破, 渠道服务转型升级持续推进, 精益管理提升运营效率。**2020年公司自有产品新增2个3类证书, 4个二类证和16个一类证书。产品业务实现总收入60.32亿元, 较去年同期增长10.17%, 其中, 自有产品业务收入3.76亿元, 较去年同期增长214.54%, 渠道产品业务收入56.56亿元, 较去年同期增长5.6%。液相质谱领域公司控股子公司凯莱谱、核酸质谱领域参股子公司迪谱诊断、病理诊断产品和分子诊断产品领域的全资子公司迪安生物研发工作均进展顺利, 蓄势待发。借力于自主研发进展公司渠道业务转型升级——产品化和服务化, 目前公司渠道网络已覆盖16个省份、自治区、直辖市, 共计代理国内外近千个产品, 客户多为各省市龙头医院, 三级医院占比达60%以上。另外, 公司精益管理持续提升运营效率。

估值

- 我们预计21-23年公司净利润为: 10.1亿/10.8亿/13.5亿元, 对应市盈率21倍/20倍/16倍, 维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 质量控制风险; 并购整合的管理风险; 技术人才流失风险等。

投资摘要

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售收入(人民币 百万)	8,453	10,649	13,022	14,894	16,017
变动(%)	21	26	22	14	8
净利润(人民币 百万)	347	803	1,008	1,077	1,350
全面摊薄每股收益(人民币)	0.560	1.294	1.624	1.736	2.175
变动(%)	(10.6)	131.2	25.5	6.9	25.3
全面摊薄市盈率(倍)	62.2	26.9	21.4	20.1	16.0
价格/每股现金流量(倍)	44.7	14.0	17.7	53.5	8.1
每股现金流量(人民币)	0.78	2.49	1.97	0.65	4.31
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.6	7.5	8.3	7.3	6.6
每股股息(人民币)	0.128	0.000	0.487	0.521	0.653
股息率(%)	0.4	n.a.	1.4	1.5	1.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

2020年——公司深化转型之年+全新5年发展的开局之年，业绩斐然

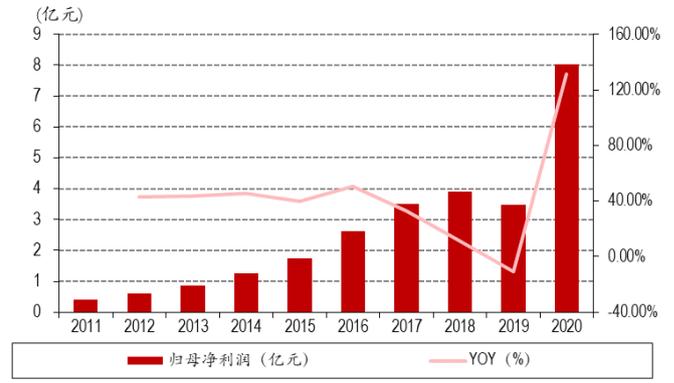
2020年，公司实现营业收入106.49亿元，同比增长25.98%，归母净利润8.03亿元，同比增长131.20%。剔除商誉影响，实际归母净利润12.5亿元。其中，诊断服务实现收入50.82亿元，同比增长61.99%；自产产品实现收入3.76亿元，同比增长214.54%。

图表 1. 公司营业收入及同比增长率



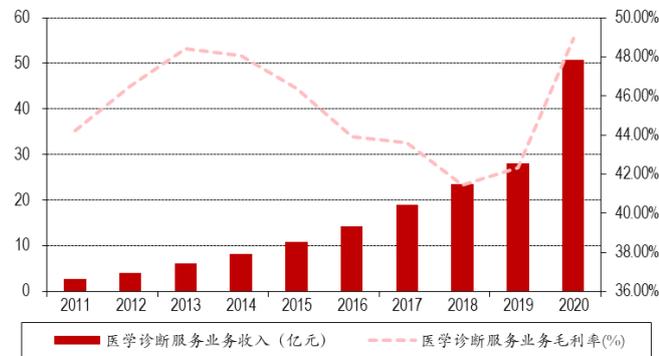
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 公司归母净利润及同比增长率



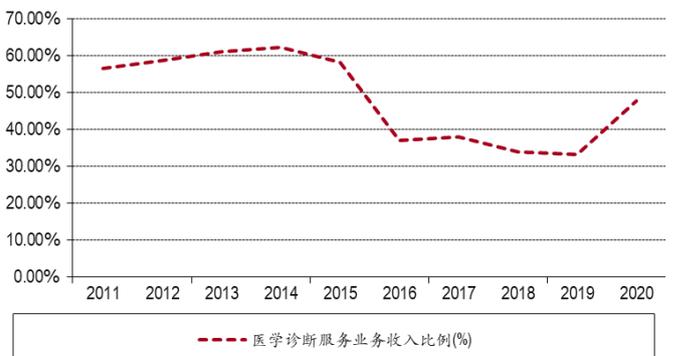
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 公司诊断服务业务收入及毛利率



资料来源：万得，中银证券

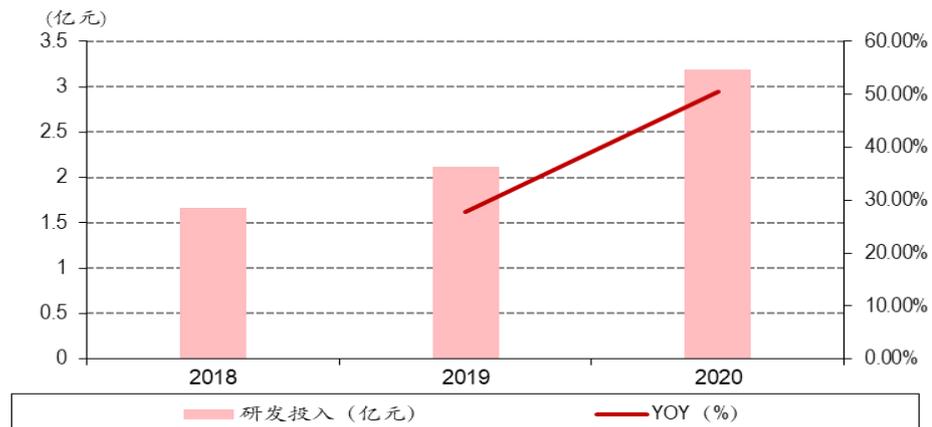
图表 4. 公司诊断服务业务收入占总营收比例



资料来源：万得，中银证券

2020年公司继续实施“技领未来”发展战略，研发投入持续增加。

图表 5. 公司研发投入



资料来源：万得，中银证券

2020 年公司重点事件回顾

1、推出 5 年战略规划，引领高质量发展

2020 年，公司推出五年战略规划，聚焦覆盖各级医疗机构全生命周期的综合精细化服务，以专业化、标准化、信息化、集约化、规模化助力各级医疗机构持续降本增效及提升医学价值。

2、贡献专业力量，全力抗击疫情

2020 年，新冠肺炎疫情爆发，公司投入 8 支研发团队，600 名 PCR 技术人员，2000 多名配送人员，全国日均最高可检测量达 60 万例，累计核酸检测量超 2500 万人份，最大程度发挥了公司的专业价值和社会价值。公司在疫情期间担当敢为的突出表现，获得了各地政府、卫健委及行业协会的肯定及感谢，被评为“科技战疫先进典型单位代表”、“抗击新冠肺炎疫情先进集体”、“抗疫先行企业”、“先进基层党组织”等，品牌影响力和美誉度进一步提升。

3、ICL 服务业务全面提速

2020 年公司 ICL 检验服务总收入 48.2 亿元，较去年同期增长 62.31%，其中，13 家 ICL 实验室实现扭亏为盈。截止目前，公司已有 38 家 ICL 实验室，34 家实现盈利，集中盈利期已经到来。

4、IVD 产品业务实现突破

2020 年公司自有产品新增 2 个 3 类证书，4 个二类证和 16 个一类证书。借助自身积累的营销渠道和网络基础，产品业务实现总收入 60.32 亿元，较去年同期增长 10.17%，其中，自有产品业务收入 3.76 亿元，较去年同期增长 214.54%，渠道产品业务收入 56.56 亿元，较去年同期增长 5.6%。

液相质谱领域的控股子公司凯莱谱、核酸质谱领域的参股子公司迪谱诊断、病理诊断产品和分子诊断产品领域的全资子公司迪安生物均取得重大进展。

5、精益管理提升运营效率

公司持续秉承“用人做事”的人才观；着力打造“精益、高效、敏捷”的供应链服务体系，积极推动与第三方阳光采购平台的战略合作；进一步深化“医疗诊断产业数字化平台经济”信息化战略，围绕“产业数字化，数字产业化”目标，在原有 ERP、MDM、OA、WMS、决策分析等核心信息系统的基础上，引入 CRM 系统，升级 eHR 系统等。

评级面临的主要风险

医学检测结果对于疾病治疗决策至关重要，独立实验室检验质量控制风险值得关注；公司并购整合运营管理风险；因为行业竞争等原因导致检测技术人才流失风险等。

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售收入	8,453	10,649	13,022	14,894	16,017
销售成本	(5,765)	(6,616)	(8,380)	(9,645)	(10,339)
经营费用	(1,004)	(964)	(2,051)	(2,312)	(2,803)
息税折旧前利润	1,685	3,070	2,590	2,937	2,876
折旧及摊销	(248)	(293)	(277)	(280)	(284)
经营利润(息税前利润)	1,437	2,777	2,314	2,657	2,592
净利息收入/(费用)	(209)	(196)	130	149	160
其他收益/(损失)	111	68	88	89	2
税前利润	1,340	2,649	2,532	2,895	2,754
所得税	(196)	(247)	(407)	(445)	(502)
少数股东权益	228	267	493	518	581
净利润	347	803	1,008	1,077	1,350
核心净利润	1,372	2,134	1,632	1,931	1,670
每股收益(人民币)	0.560	1.294	1.624	1.736	2.175
核心每股收益(人民币)	2.211	3.439	2.630	3.111	2.691
每股股息(人民币)	0.128	0.000	0.487	0.521	0.653
收入增长(%)	21	26	22	14	8
息税前利润增长(%)	48	93	(17)	15	(2)
息税折旧前利润增长(%)	46	82	(16)	13	(2)
每股收益增长(%)	(11)	131	26	7	25
核心每股收益增长(%)	46	56	(24)	18	(14)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1,307	1,743	1,953	2,234	3,411
应收帐款	3,416	4,671	4,917	6,253	5,738
库存	1,347	1,123	2,282	1,640	2,448
其他流动资产	635	681	626	614	690
流动资产总计	6,705	8,218	9,779	10,741	12,287
固定资产	951	1,081	863	642	417
无形资产	79	68	50	31	12
其他长期资产	1,172	1,598	1,779	2,079	2,327
长期资产总计	2,202	2,747	2,692	2,752	2,755
总资产	10,750	12,399	13,730	14,315	15,618
应付帐款	1,311	1,528	2,138	2,113	2,392
短期债务	1,629	2,428	1,071	1,294	50
其他流动负债	1,337	1,649	2,192	1,474	2,216
流动负债总计	4,278	5,605	5,401	4,881	4,658
长期借款	1,064	666	798	710	725
其他长期负债	270	100	210	193	168
股本	620	620	620	620	620
储备	3,363	4,077	4,876	5,568	6,523
股东权益	3,984	4,698	5,497	6,188	7,144
少数股东权益	1,154	1,331	1,824	2,343	2,924
总负债及权益	10,750	12,399	13,730	14,315	15,618
每股帐面价值(人民币)	6.42	7.57	8.86	9.97	11.51
每股有形资产(人民币)	6.29	7.46	8.78	9.92	11.49
每股净负债/(现金)(人民币)	2.23	2.18	(0.35)	(0.44)	(4.34)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
税前利润	1,340	2,649	2,532	2,895	2,754
折旧与摊销	248	293	277	280	284
净利息费用	209	196	(130)	(149)	(160)
运营资本变动	(539)	(812)	903	(1,984)	1,371
税金	(536)	(1,312)	(1,031)	(1,299)	(823)
其他经营现金流	(238)	533	(1,329)	661	(753)
经营活动产生的现金流	483	1,547	1,221	404	2,673
购买固定资产净值	32	(10)	40	40	40
投资减少/增加	296	78	82	85	(0)
其他投资现金流	(569)	(888)	(2)	(33)	(90)
投资活动产生的现金流	(241)	(821)	120	91	(50)
净增权益	(79)	0	(302)	(323)	(405)
净增债务	161	383	(1,176)	109	(1,228)
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	(758)	(666)	295	(103)	(34)
融资活动产生的现金流	(676)	(256)	(1,130)	(215)	(1,446)
现金变动	(434)	470	210	281	1,177
期初现金	1,713	1,307	1,743	1,953	2,234
公司自由现金流	242	726	1,341	496	2,623
权益自由现金流	612	1,305	34	455	1,235

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	19.9	28.8	19.9	19.7	18.0
息税前利润率(%)	17.0	26.1	17.8	17.8	16.2
税前利润率(%)	15.8	24.9	19.4	19.4	17.2
净利率(%)	4.1	7.5	7.7	7.2	8.4
流动性					
流动比率(倍)	1.6	1.5	1.8	2.2	2.6
利息覆盖率(倍)	6.9	14.2	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	27.0	22.4	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.3	1.3	1.4	1.9	2.1
估值					
市盈率(倍)	62.2	26.9	21.4	20.1	16.0
核心业务市盈率(倍)	15.8	10.1	13.2	11.2	12.9
市净率(倍)	5.4	4.6	3.9	3.5	3.0
价格/现金流(倍)	44.7	14.0	17.7	53.5	8.1
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.6	7.5	8.3	7.3	6.6
周转率					
存货周转天数	80.4	68.1	74.2	74.2	72.2
应收帐款周转天数	137.6	138.6	134.4	136.9	136.6
应付帐款周转天数	56.7	48.7	51.4	52.1	51.3
回报率					
股息支付率(%)	22.9	0.0	30.0	30.0	30.0
净资产收益率(%)	9.1	18.5	19.8	18.4	20.2
资产收益率(%)	11.5	21.7	14.9	16.0	14.2
已运用资本收益率(%)	1.2	2.4	2.8	2.7	3.2

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371